

# HERBSTBERICHT

Abschöpfen der Reputations-Risikoprämie

**FAM**  
FRANKFURT  
ASSET MANAGEMENT



# 2024

WERBUNG

## FRANKFURT ASSET MANAGEMENT

Die FAM Frankfurt Asset Management AG ist eine unabhängige und inhabergeführte Vermögensverwaltung mit Sitz in Frankfurt am Main und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht. Der Fokus liegt auf den Asset Klassen Hochzinsanleihen und Prämienstrategien.

Portfoliomanagement und Kundenbetreuung erfolgen bei der FAM aus einer Hand, der Portfoliomanager ist also gleichzeitig auch der Hauptansprechpartner für den jeweiligen Mandanten. Beim Portfoliomanagement wird großer Wert auf die fundamentale Analyse des Kapitalmarktes sowie einzelner

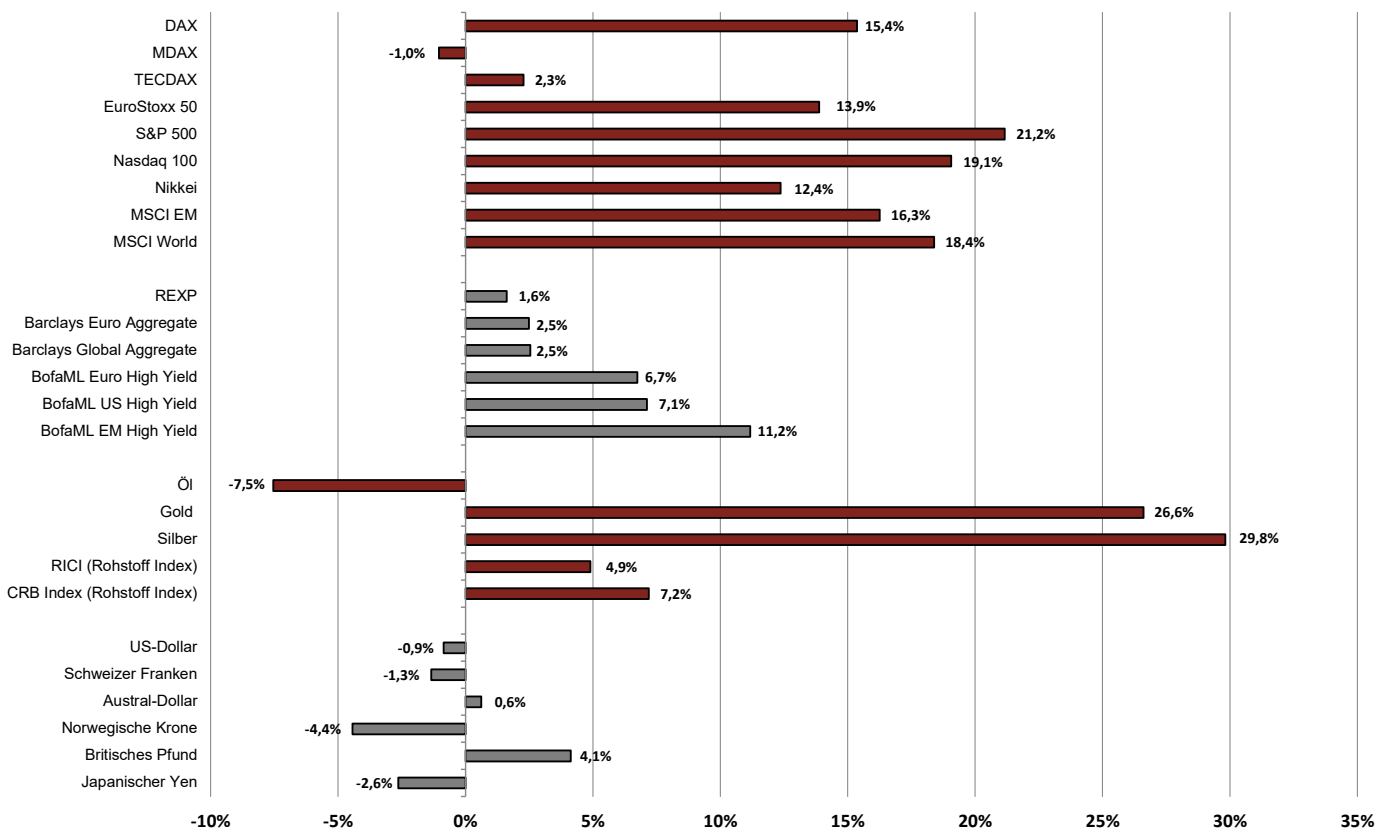
Firmen gelegt. Dabei stützt sich die FAM auf Senior-Mitarbeiter mit insgesamt über 100 Jahren Kapitalmarkterfahrung.

Der FAM-Investmentansatz ermöglicht die Generierung von interessanten Chance-Risiko-Profilen. Dabei ist der Ausgangspunkt stets die Rendite-Chance, wobei die dazugehörigen Risiken unter die Lupe genommen werden. Wenn dieses Verhältnis vorteilhaft erscheint, findet die Anlage den Eingang ins Portfolio. Ein besonderes Augenmerk liegt auf asymmetrischen Chance-Risiko-Profilen mit einer möglichst hohen Wahrscheinlichkeit für positive Erträge.

## INHALTSANGABE

Frankfurt Asset Management .....	2
Inhaltsangabe .....	3
Kapitalmarktübersicht – Performance 31.12.2023 - 30.09.2024 (in Euro) .....	4
Vorwort .....	5
„Bewegen uns in No-go-Areas und schöpfen die Reputations-Risikoprämie ab“ Interview mit Ottmar Wolf .....	7
Der FAM Convex Opportunities auf dem Prüfstand.....	15
FAM Renten Spezial I .....	20
FAM Credit Select I .....	22
FAM Prämienstrategie I .....	24
FAM Convex Opportunities I.....	26

## KAPITALMARKTÜBERSICHT – PERFORMANCE 31.12.2023 - 30.09.2024 (IN EURO)



Quelle: Bloomberg

## VORWORT

### WAS TUN, WENN DINGE PASSIEREN, DIE NICHT PASSIEREN KÖNNEN? UND WANN ES SICH LOHNT, DEN RUF ZU RISKIEREN.



Sehr geehrte Damen und Herren,

im echten Leben und auch an der Börse passieren manchmal Dinge, die nicht passieren können. In gutem Börsenfach-Chinesisch nennen wir dies die „5-Sigma-Events“, also Ereignisse, welche statistisch gesehen alle zig-tausend Jahre vorkommen und damit im Prinzip nie passieren. Seltsamerweise sind solche unmöglichen Dinge dann doch öfters zu beobachten. Hierzu zählt sicherlich der Corona-Crash, der eine Wucht hatte, die es zuvor nicht einmal annähernd gegeben hatte.

Hierzu zählt aber auch das Ereignis am 05. August 2024. An diesem Tag explodierte der Volatilitätsindex auf den amerikanischen Aktienmarkt („VIX“) in einem Ausmaß, welches zuvor nur im Zuge der Lehman-Pleite und bei Corona zu verzeichnen war. Im Unterschied dazu gab es den – aus unserer Sicht für eine solche Vola-Explosion zwingend erforderlichen (!) – Kursabsturz an der US-Börse jedoch nicht, denn der S&P 500 verlor nur ca. acht Prozent. Normalerweise bedingt der Börsen-Crash die Explosion des VIX, aber diesmal war es eben anders. Ab Seite 15 können Sie lesen, wie der FAM Convex Opportunities diese völlig surreale Situation erlebt hat und wie unsere voll fokussierten Fondsmanager Lukas Grimm und Rui Soares darauf reagiert haben.

„Immer, wenn es einen Crash gibt, ist Herr Wolf im Urlaub!“, so die möglicherweise leicht frustrierte Aussage eines sehr bedeutsamen FAM-Investors an eben jenem 5. August am Telefon bei meiner Kollegin Annette Rockel.

Diese retournierte galant mit der Bemerkung „Falsch, lieber Herr ..., immer wenn Herr Wolf im Urlaub ist, gibt es an der Börse einen Crash.“

Natürlich hat der Kunde recht, und insofern muss ich meine Urlaubsgewohnheiten sicherlich überdenken. Nicht überdenken wird die FAM allerdings ihre Anlage-Philosophie, wenngleich uns die derzeit stark steigenden Aktienmärkte zugegebenermaßen etwas quälen, wird dadurch doch unsere wirklich gute Performance etwas relativiert. Aber die Stabilität der FAM-Portfolios in schwierigen Phasen, wie z.B. auch Anfang August, zeigt den Mehrwert unseres Ansatzes auf – wir sprechen hier bekanntlich von der „guten emotionalen Erfahrung“ für unsere Kunden.

Ab Seite 7 können Sie das Interview lesen, welches der Frankfurter Finanzjournalist Dr. Martin Ahlers mit mir zur FAM-Anlagephilosophie und insbesondere auch zum Thema „Reputations-Risikoprämie“ geführt hat. Kleiner Spoiler: Wenn das Chance-Risiko-Profil überzeugend ist, bewegen wir uns oftmals auch in Anlage-Segmente rein, die sonst (fast) keiner anpackt.

Das gesamte Team der FAM wünscht Ihnen eine unterhaltsame Lektüre und einen farbenfrohen Herbst!

Ottmar Wolf



## „BEWEGEN UNS IN NO-GO-AREAS UND SCHÖPFEN DIE REPUTATIONS-RISIKOPRÄMIE AB“

*Der Frankfurter Wirtschaftsjournalist Dr. Martin Ahlers traf sich im September zum Gespräch mit Ottmar Wolf im Büro der FAM. Dabei ging es unter anderem darum, was Kreditverbriefungen, CoCo-Bonds und Optionsstrategien gemeinsam haben, wann es sich lohnt, den guten Ruf für überdurchschnittliche Erträge zu riskieren und welche Segmente derzeit die höchste Reputations-Risikoprämie bieten.*

### **Herr Wolf, Sie sprechen im Zusammenhang mit Ihrer Anlagetätigkeit als Asset Manager immer wieder über die sogenannte Reputations-Risikoprämie. Was ist damit gemeint?**

Am Kapitalmarkt gibt es Anlagemöglichkeiten, die von den allermeisten Investoren gemieden werden, weil oftmals die Angst mitschwingt, seinen persönlichen Ruf bzw. das Image des eigenen Unternehmens zu schädigen. Chance-Risiko-Profile, die bei objektiver Betrachtung sehr attraktiv sind, werden bei den Anlageentscheidungen deshalb außen vor gelassen.

### **Können Sie dafür Beispiele nennen?**

Beispielsweise zählen High Yield Corporate Bonds mit einem Rating von CCC zu den schlimmsten Schimpfwörtern in unserer Branche. Das fassen die allermeisten Investoren nicht an. Selbst Investoren, die sich selbst als „dedicated HY Manager“ bezeichnen, machen um diese Papiere oft einen großen Bogen. Viele haben sogar die Regel, bei einer Abstufung von Single-B auf Triple-C automatisch auszusteigen, obwohl sich bei einem solchen Downgrade fundamental am Unternehmen oft nichts ändert. Nur der Rating-Analyst hat eben eine neue Note vergeben.

Ebenfalls im Credit Bereich sind in dieser Hinsicht CLOs (Collateralized Loan Obligations / Kreditverbriefungen von Leveraged Loans) zu nennen. Hier hört man immer wieder Aussagen wie diese: „Könnte vielleicht interessant sein, wir schauen uns das aber aus Prinzip gar nicht an. Wenn es schiefgeht, gibt es nur unnötig Stress mit den Aufsichtsgremien.“

Nachrangige Bankanleihen, die sogenannten CoCo-Bonds, werden auch von vielen Investoren gemieden und oftmals in Anlagerichtlinien bzw. Verkaufsprospekten von Investmentfonds explizit ausgeschlossen. Einige Marktteilnehmer haben sich in ihrem Verhalten nach der Quasipleite der Credit Suisse im März 2023 bestätigt gesehen. Allerdings zu Unrecht, waren die CoCo-Bonds doch jüngst der Star-Performer am Credit Markt.

Last but not least sind hier Optionsstrategien zu erwähnen. Viele unserer Kollegen meiden entsprechende Fonds ganz bewusst und bei einigen scheint der alte Spruch von Warren Buffet „Optionen sind Massenvernichtungswaffen“ immer noch en vogue zu sein. Dabei können Optionsstrategien durchaus auch zur Depotstabilisierung beitragen.

### Beschreiben Sie hier vielleicht gerade die Produktpalette der FAM?

Das könnte man fast denken, wenngleich wir nicht für alle erwähnten Asset Klassen ein separates Produkt haben. Aber ja, wir sind in der Tat bereit, uns Investments anzuschauen, welche die allermeisten Kollegen von vorneherein in einer No-go-Area verorten würden.

### Bei den genannten Asset Klassen gibt es ja aber durchaus immer mal wieder spektakuläre Flops. Riskieren Sie mit entsprechenden Investments nicht auch Ihre Reputation?

Frankfurt Asset Management ist ein recht junger und kleiner Marktteilnehmer. Da sprechen wir also nicht über eine jahrhundertelange Tradition oder eine gigantische Summe Assets under Management. Insofern ist das Reputationsrisiko für uns kleiner und wir haben andererseits die richtige Größe oder „Kleinheit“, um spannende Papiere auch einkaufen zu können.

### Sie meinen also, Sie könnten mangels zu verlierender Reputation ungeniert auch in den dunkelsten Ecken des Kapitalmarktes agieren?

Ganz so extrem würde ich es nicht sagen. Entscheidend ist immer, dass wir uns mit den Investments fundamental

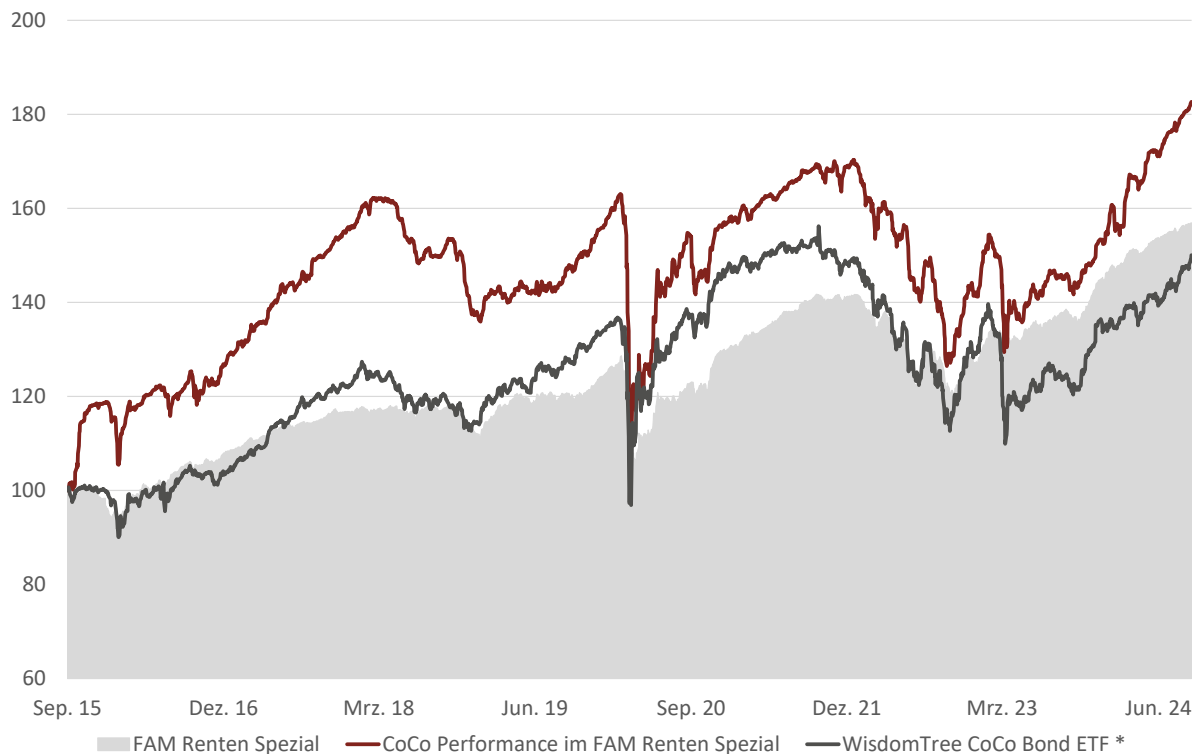
auseinandersetzen. Bei der FAM dreht sich alles um das Chance-Risiko-Verhältnis. Wir kombinieren dabei sehr viele unterschiedliche Investments in unseren Fonds bzw. Multi-Asset Portfolios. Naturgemäß geht dabei auch manchmal der ein oder andere Case schief, was jedoch in der Regel durch positive Entwicklungen an anderer Stelle kompensiert bzw. überkompensiert wird. Selbstverständlich achten wir auch auf eine ausreichende Streuung und limitieren die jeweiligen Depotanteile strikt.

Rund um die Credit Suisse-Pleite stand bei denjenigen, die uns näher kennen bzw. auch bei uns investiert sind, unser Ruf durchaus auf dem Spiel. So hat sich mancher Anleger Sorgen um seine bei uns angelegten Gelder gemacht.

### Waren Sie denn in den CoCo-Bonds der Credit Suisse investiert, die ja bekanntlich ausgenullt worden sind?

Nein, waren wir zu keinem Zeitpunkt. Der in der Schweiz zu den üblichen internationalen Usancen abweichende Prospekt, insbesondere aber auch das Geschäftsgebaren der CS haben uns davon abgehalten. Wir betreten zwar durchaus Bereiche, die andere als No-go-Areas ansehen, lassen hierbei aber sehr wohl die erforderliche Vorsicht walten. Eine sorgfältige fundamentale Analyse ist dabei stets die Grundlage.

## CoCo-Bonds als Renditetreiber im FAM Renten Spezial



Quelle: Bloomberg, Hansinvest, eigene Berechnungen. Stand 19.09.2024 (\*WisdomTree CoCo Bond ETF ab Auflage am 18.05.2018, davor BofA CoCo Index abzüglich ETF-Kosten)

### **Noch kurz vor der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS klangen Ihre Verlautbarungen zum Thema CoCo-Bonds aber ganz allgemein noch recht positiv?**

In der Tat hatten wir – gemäß unserer Anlagephilosophie, die einen „chancenorientierten Ansatz“ verfolgt – bereits im dritten Quartal 2022 für das Thema CoCo-Bonds getrommelt und dazu einen Grundlagenartikel im FAM Herbstbericht 2021/2022 veröffentlicht. Dieser hatte einen klaren Bias pro CoCo-Bonds. Außerdem sind wir ca. fünf Wochen vor der CS-Pleite von einem führenden Finanzportal um eine Stellungnahme gebeten worden, welches Segment im Credit Markt besonders interessant sei. Wir nannten hier die CoCo-Bonds. Unglücklicherweise lag zwischen diesem Interview und seiner Veröffentlichung ein Zeitraum von sechs Wochen. Dadurch erschien mein Statement dann ganz kurz nach dem Totalverlust der CS-Papiere. Ein Kollege aus dem Team hatte es abends gelesen und gedacht „Krass, was der Ottmar für Eier hat“. Ich selbst hingegen war damit eher unglücklich. Uns erreichten dann auch tatsächlich einige Mails und Anrufe, warum wir CoCo-Bonds im FAM Renten Spezial allokkieren würden bzw. „hoffentlich habt ihr davon nicht mehr so viel“. Manche haben auch einen Abgesang auf die Bankenbranche vorgenommen.

Aus heutiger Sicht ist festzuhalten: CoCo-Bonds haben in den letzten anderthalb Jahren mit einem Return von 35% doppelt so viel gebracht wie der breite HY-Markt.

### **Insofern ging es also für Sie und Ihre Kunden gut aus bzw. Sie konnten bei den CoCo-Bonds eine positive Performance einfahren. Aber sicher lief doch auch mal etwas schief, oder anders gefragt: Gibt es auch Beispiele für Fälle, bei denen Sie die – wie Sie es nennen – Reputations-Risikoprämie vereinnahmen wollten und sich am Ende ein schlimmer Verlust ergeben hat?**

Wie bereits erwähnt, hat die FAM keine Trefferquote von 100%. Insofern gehen Dinge auch mal schief. Die gravierendste Erfahrung war diesbezüglich der Corona-Crash, an dessen Anfang wir bei durchaus attraktiven Prämien-Levels – so dachten wir zumindest – massiv Put-Optionen verkauft haben. Kurz darauf kam es dann zum schnellsten Crash aller Zeiten mit einer ungeahnten Explosion der Volatilität. Dies führte zu einem sehr hässlichen Drawdown bei unserer FAM Prämienstrategie. Zum Glück wurde dieser Drawdown recht schnell wieder aufgeholt und die Strategie wurde in der Folgezeit angepasst und optimiert. Unsere Ankerinvestoren sind uns treu geblieben. Kürzlich hat der Fonds dann sogar einen Citywire Award gewonnen und er stand bzgl. der Dreijahres-Performance über einige Monate hinweg auf Platz 1 seiner Peergroup.

Ansonsten – auch das ist völlig logisch – funktionieren natürlich nicht sämtliche CCC-Bonds. Wichtig ist immer, dass wir in einem Bereich so viele starke Investments machen, dass es sich in der Gesamtbetrachtung lohnt. Und das ist uns bisher immer gelungen.

## **Gefährdete 2020 die Reputation der FAM, gewann später den renommierten Citywire Award: Der FAM Prämienstrategie Fonds**



Rui Soares im Mai 2024 beim Citywire Award Event in Frankfurt mit der Auszeichnung für den Citywire Award für den besten Fonds in der Peergroup „Multi Asset Conservative“. Quelle: Citywire.

### **Können Sie noch etwas mehr zu CCC-Bonds sagen. Die Ausfallraten dort sind doch so hoch, dass der Subindex dafür keine besonders gute Entwicklung zeigt?**

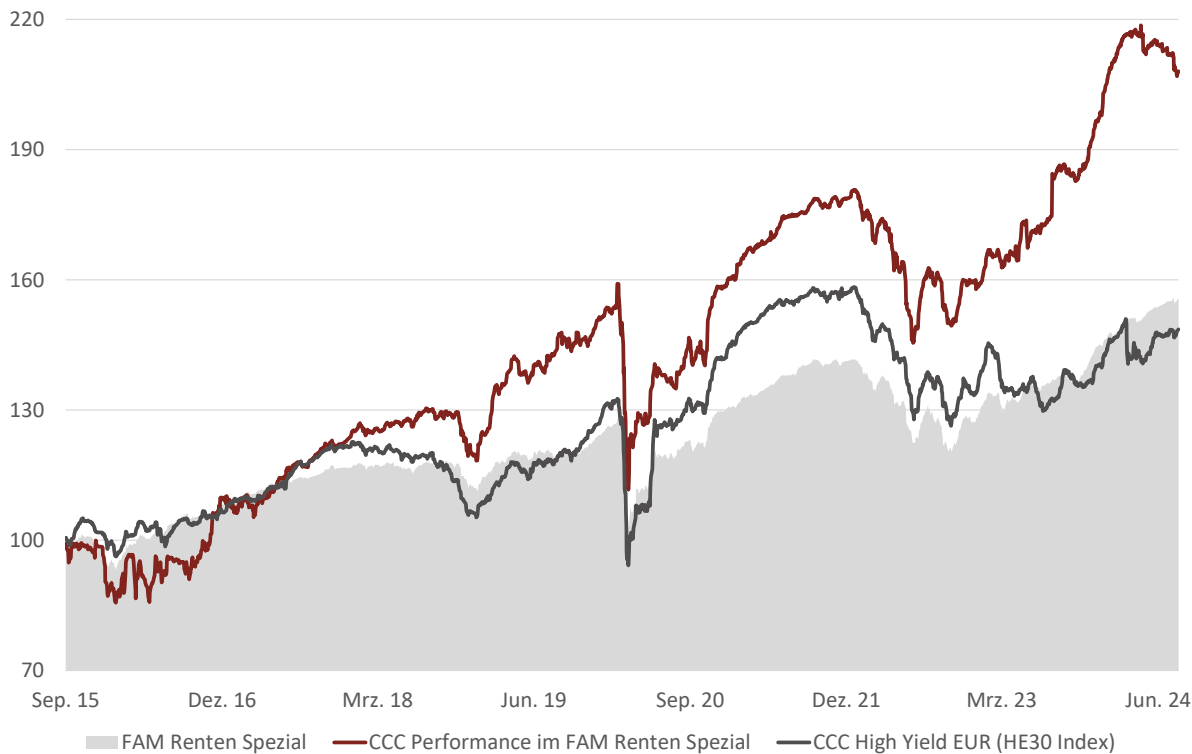
Es hat sicherlich seine guten Gründe, dass Triple-C ein Schimpfwort ist. Viele HY-Manager machen Werbung damit, dass bei ihnen diese Rating-Kategorie ausgeschlossen ist. Aus unserer Sicht sind – ganz grob gesprochen – zwei Arten von Triple-C zu unterscheiden: (1) fundamental sehr starke Unternehmen mit stabilen Free Cash Flows und einer gruseligen Bilanz und (2) Firmen mit operativen Schwierigkeiten, die Geld verbrennen. Bei der zweiten Kategorie droht die Pleite, denn selbst wenn die Bilanz anfangs noch halbwegs OK ist, so wird diese durch die negativen Cash Flows immer schlechter. Außerdem bekommen solche Cash-Burner typischerweise kein frisches Kapital von außen. So ist z.B. auch die für HY-Unternehmen lebenswichtige Refinanzierung kaum möglich, wenn es operativ schlecht läuft.

### **Und die erste Kategorie: Wie passt da die „gruselige Bilanz“ zu dem angeblich starken Geschäftsmodell?**

Das klingt auf den ersten Blick in der Tat widersprüchlich. Es handelt sich i.d.R. um Unternehmen in Private Equity Hand. PE sieht sich selbst gerne als „Finanzelite“ und ganz falsch ist das vielleicht auch nicht. Jedenfalls bemüht sich diese Branche darum, dort zu investieren, wo ein etabliertes Geschäftsmodell mit stabilen Free Cash Flows vorhanden ist. Gleichzeitig wird ein Teil des Kaufpreises (typischerweise ca. 50%) mittels sog. „Leveraged Loans“ und/oder High Yield Bonds finanziert. Hieraus resultiert dann ein hoher Verschuldungsgrad oder „Hebel“. Bei den Ratingagenturen ist diese Kennzahl entscheidend für die Bonitätseinstufung. Hoch verschuldete Firmen haben typischerweise ein Rating von Single-B auf der Unternehmensebene bzw. auch bei den besicherten Krediten. Unbesicherte Kredite bzw. unbesicherte HY-Bonds weisen dann ein Triple-C auf.

Dies entspricht unserem Beuteschema. Erstklassige Firmen mit CCC-Rating bei den HY-Bonds sind z.B. TK Elevator, also die ehemalige Aufzugssparte von Thyssen Krupp, oder auch Techem sowie Stada.

## **CCC-Bonds mit positivem Beitrag für den FAM Renten Spezial**



Quelle: Bloomberg, Hansainvest, eigene Berechnungen. Stand 25.09.2024

**Nun haben wir über CoCo-Bonds, Triple-C und am Rande auch über Optionen gesprochen. Wie sieht es bei den CLOs aus?**

Die CLOs sind sicherlich das beste Beispiel für die Reputations-Risikoprämie. Der Renditeabstand zwischen Corporate High Yield Bonds mit einem Rating von Single-B und CLO-Tranchen mit dem gleichen Rating ist seit vielen Jahren bzw. quasi seit immer extrem hoch und dazu auch noch recht konstant. Das kann keinesfalls am Credit Risk liegen, denn das wohnt beiden Instrumenten inne. Im Gegenteil: Während es bei Single-B HY jährliche Ausfälle von rund 2-3% gibt, liegt die Default Rate bei den CLOs seit 2010 bei null !!!

**Sie sagen also, dass das objektive oder gemessene Kreditrisiko bei den CLOs kleiner ist als bei High Yields mit demselben Rating? Wie erklärt sich dann der Renditeaufschlag? Ist es wirklich nur auf das Reputationsrisiko zurückzuführen?**

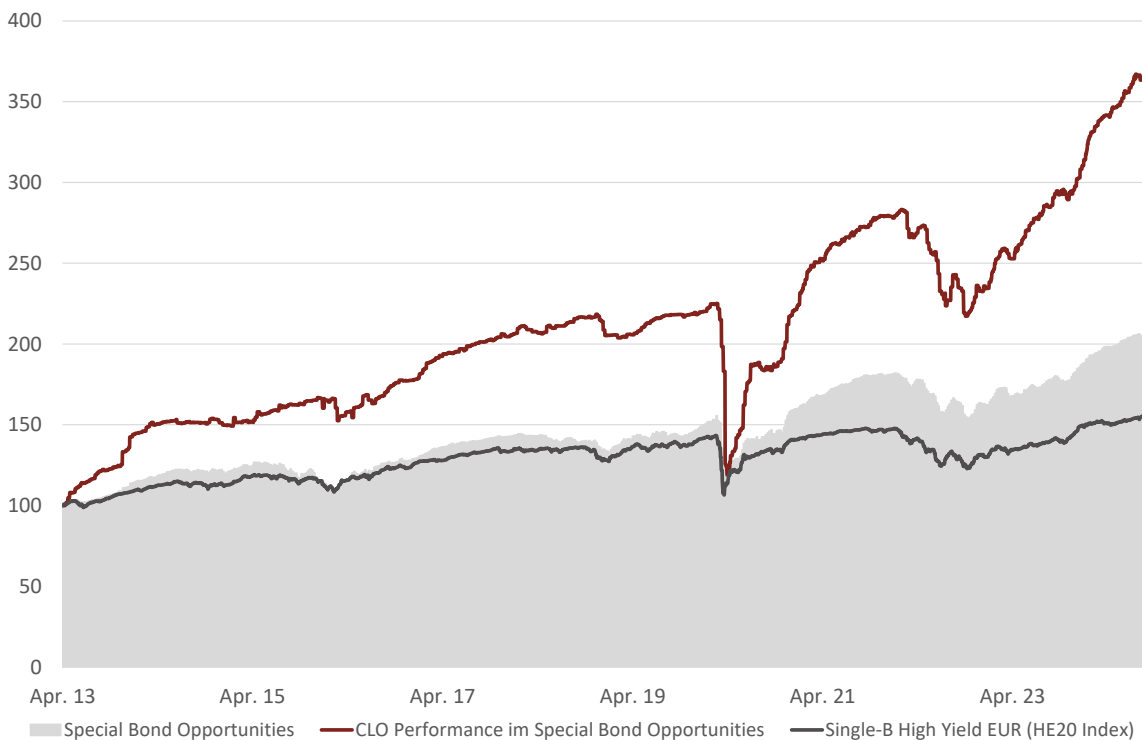
Lassen Sie mich das zunächst noch kurz beziffern: Der Credit Spread von CLOs ist im historischen Schnitt doppelt so hoch wie bei HY und auch aktuell liegt er in dieser Region.

Bei Single-B HY beträgt der Credit Spread derzeit rund 400 Basispunkte und bei den Single-B CLOs sind es ca. 800 bis 900 Basispunkte.

Auch wir haben lange darüber nachgedacht, wie das sein kann. Doppelter Spread, keine Defaults. Natürlich gibt es dafür neben dem Reputationsrisiko weitere Gründe. So sind CLOs deutlich weniger liquide als High Yields. Außerdem handelt es sich um wirklich komplexe Konstrukte. In Krisenphasen erreicht die Volatilität locker das Level des Aktienmarktes, bzw. der Drawdown fällt um den Faktor 1,5x bis 2,0x so hoch aus wie bei High Yield. Mit diesen Argumenten lässt sich unseres Erachtens aber nur ein Teil des zusätzlichen Spreads erklären. Insofern bleibt für den Rest das Thema „Angst um den eigenen Ruf“. Das ist auch nicht ganz unlogisch, da CLOs auch heute noch von vielen Anlegern mit US-Subprime in einen Topf geworfen werden. Und welcher Manager will sich letztlich einem Karriererisiko aussetzen, nur um in einer Anlageklasse, die ohnehin nur einen kleinen Teil des Gesamtportfolios ausmacht, einige Prozentpunkte mehr an Rendite zu generieren?

Die Wahrnehmung des Risikos entspricht hier sicherlich nicht der Realität.

**CLOs mit positivem Beitrag für den Special Bond Opportunities Fund**



Quelle: Bloomberg, Axxion, eigene Berechnungen. Stand 19.09.2024. Grundlage dieses Track Records ist der Special Bond Opportunities Fund und hier die CLO-Positionen, die aus einzelnen Mezz. CLOs sowie aus CLO-Produkten wie v.a. den Lupus Alpha CLO Opportunity Notes bestehen.

### **Die FAM bzw. auch Sie persönlich setzen sich diesem Risiko allerdings aus. Warum?**

Für uns kann es theoretisch – und auch praktisch – eine Belohnung geben. Gleichzeitig ist die Downside begrenzt. Die Ausgangslage ist für uns eine andere als z.B. in der Konstellation „riesiger Asset Manager & festangestellter Fondsmanger mit dem Fixgehalt als sehr wesentliche Vergütungskomponente“. Denn für einen sehr großen Asset Manager sind die meisten Nischen mit Reputationsrisiko ohnehin zu klein, um dort einen nennenswerten Impact zu haben. Und für den jeweiligen Mitarbeiter wird es selbst für den Fall, dass er sich aus dem Fenster lehnt und dabei Recht behält, i.d.R. keine nennenswerte finanzielle Auswirkung haben.

Bei der FAM sind wir klein genug. Wir haben den Mut, das Know-how sowie die analytischen Fähigkeiten, die vermeintlichen No-go-Areas zu betreten. Wir sind davon beseelt, unseren Investoren das Vertrauen zurückzugeben, welches sie uns mit der Überlassung ihres Anlagevermögens entgegenbringen. Zeigen wir Alpha, gibt es zudem Upside für uns. Die Mittelzuflüsse nehmen zu, was dann auch zu schönen Gehaltssteigerungen beim gesamten Team führt.

### **Nehmen wir mal die Kundenperspektive ein: Ist das nicht vielleicht zu riskant? Sie sagen ja selbst, dass CLOs im Crash durchaus so schlimm abstürzen können wie Aktien.**

Eine pauschale Antwort hierauf ist nicht leicht, denn jeder Kunde ist individuell zu betrachten. Es fängt an beim Privatkunden, für den wir oftmals das gesamte liquide Vermögen

managen. Hier kommt i.d.R. eine breit angelegte Multi-Asset-Strategie zum Einsatz. Dabei wird selbstverständlich zwischen den einzelnen Kunden differenziert: Es geht um die objektive Risikotragfähigkeit (Vermögenshöhe, Anlagezeitraum, Einkommenssituation etc.) und um die subjektive Risikoneigung (Renditehunger des Kunden, Nervenstärke bei Schwankungen etc.). Die Portfolios werden entsprechend dieser Vorgaben und anhand der Kapitalmarktsituation – wir sprechen ja immer von der Metapher „Die Börse als Buffet“ – strukturiert. Unsere Handschrift ist dabei meistens: wenig Aktien, dafür viel Credit sowie risikoarme Optionsstrategien. Dazu unkorrelierte Asset Klassen wie Gold oder Cat Bonds.

Die institutionellen Kunden wählen i.d.R. ganz bewusst eine bestimmte FAM-Strategie aus und durchblicken die Chancen und Risiken. Insofern kommt es hier fast nie zu echten Überraschungen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die FAM im Branchenvergleich eine sehr tiefe Aktienquote fährt und Risiken dafür lieber im Credit- und im Optionsmarkt in Kauf nimmt, da diese hier sehr viel besser bezahlt werden.

### **Letzte Frage: Wo sehen Sie aktuell die größten Reputations-Risikoprämien?**

Neben den CLOs sicherlich weiterhin bei ausgewählten Co-Co-Bonds, wenngleich diese in der Breite nicht mehr ganz so spannend sind. Zu erwähnen sind auch die sog. Katastrophenanleihen (Cat Bonds) mit aktuell sehr hohen Risikoaufschlägen in Höhe von rund 700 bis 800 Basispunkten.





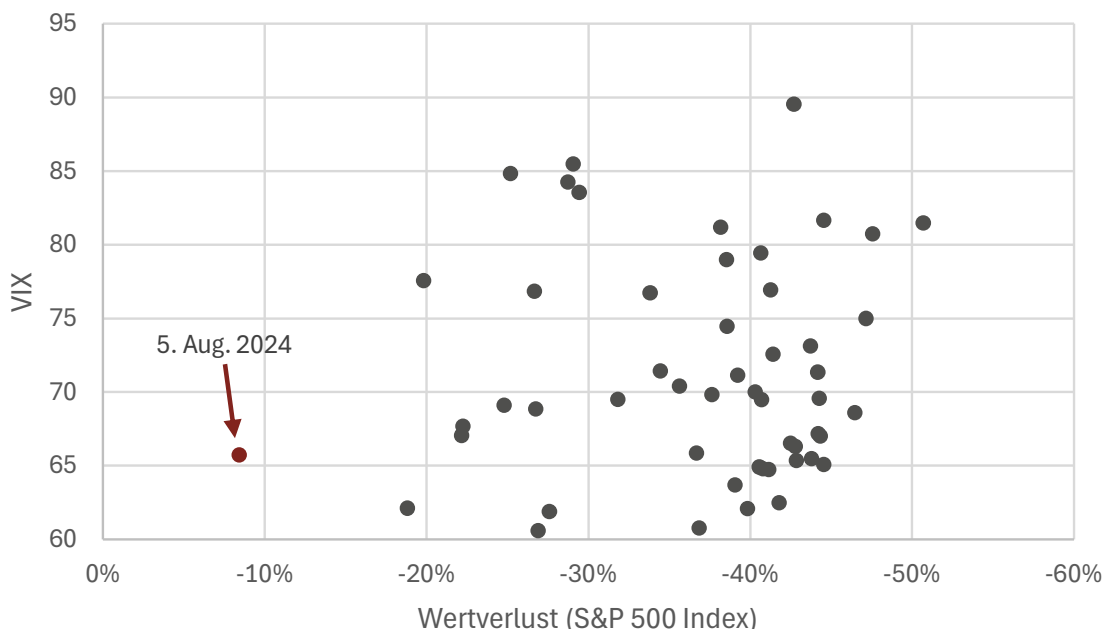
## DER FAM CONVEX OPPORTUNITIES AUF DEM PRÜFSTAND

*Unverhofft kommt oft! Das gilt besonders an den Kapitalmärkten. Mehr oder weniger regelmäßig kommt ein Schwarzer Schwan um die Ecke, sei es in Form einer Finanzkrise, eines Corona-Virus, geopolitischer Auseinandersetzungen oder anderer unerwarteter Krisenereignisse. Gut beraten sind deshalb Besitzer von Anlageprodukten, die bei positiver Aktienmarktentwicklung vom Aufschwung profitieren, in negativen Extremsituationen aber über eine verlässliche Absicherung verfügen, wie sie der FAM Convex Opportunities verspricht.*

Jüngstes Ereignis in dieser Hinsicht war – wenn auch lange nicht so heftig wie andere – das überraschende Sommergewitter an den asiatischen Börsen. Ausgelöst durch (teil-)rückabgewickelter Carry Trades aufgrund einer immer stärkeren Yen-Aufwertung ging es beim japanischen Leitindex, dem Nikkei 225, innerhalb von vier Börsentagen (31.07. bis 05.08.) um bis zu 20,5% nach unten. Der S&P 500 verlor

während dieser Zeit im Maximum gerade einmal 8,0%, während sein zugehöriges Volatilitätsbarometer (VIX Index) auf 65 Punkte nach oben schoss. Derart hohe Werte im VIX Index signalisieren am amerikanischen Markt – und damit an den Weltbörsen – in der Regel einen Super-GAU. Anders als in der Historie blieb die Krise dieses Mal allerdings aus. Was nicht ausblieb, war die Überraschung der Märkte.

### Wertverlust S&P 500 versus VIX (VIX-Levels > 60 Punkte)



Quelle: Bloomberg, Wertverlust vom letzten Höchststand. Stand 26.09.2024

Eine spannende Frage für uns als Vermögensverwalter sowie letztendlich für alle „sophisticated Investors“ ist nun natürlich, ob man auf diese Kursreaktion hätte vorbereitet sein können, insbesondere falls es doch zu einer größeren

Krise gekommen wäre. Dank des FAM Convex Opportunities können wir diese Frage mit einem klaren „Ja“ beantworten.

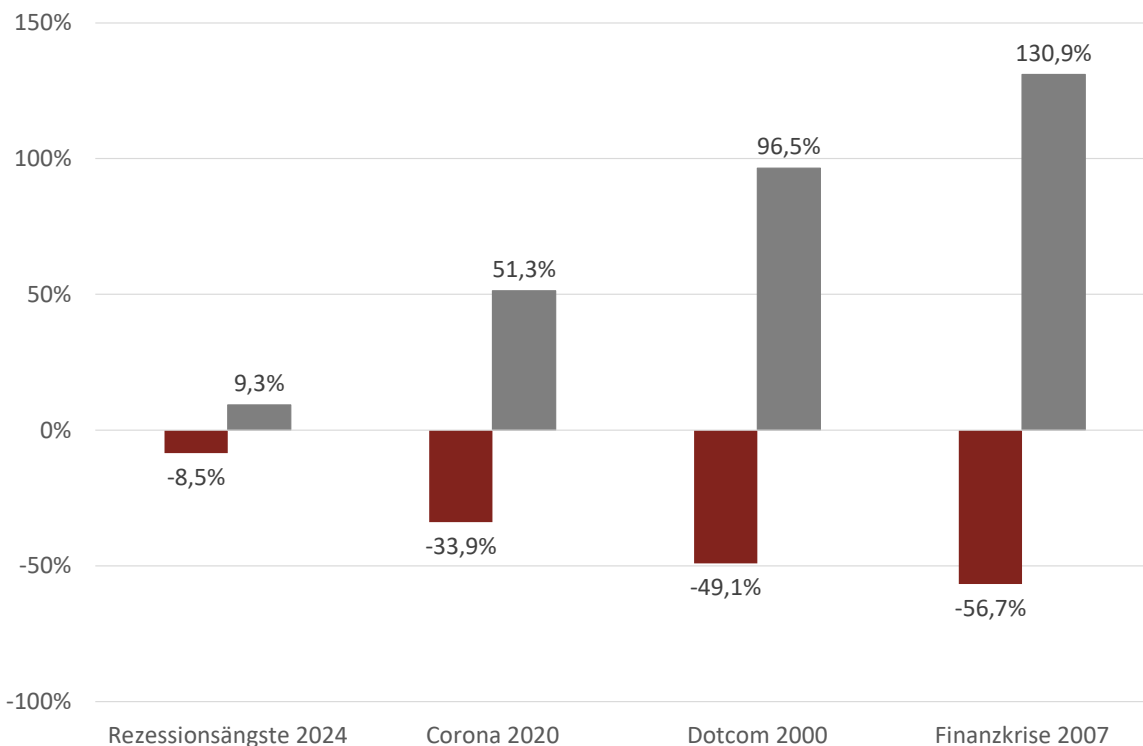
## SINN UND ZWECK DES FAM CONVEX OPPORTUNITIES

Ziel des FAM Convex Opportunities ist es einerseits, in positiven und neutralen Marktphasen eine Rendite im Bereich von 6-8% p.a. zu erzielen. Gleichzeitig bietet der Fonds bei sehr starken Aktienmarktrückgängen eine Absicherung, was ihn für Investoren komplementär zu einem direkten Aktieninvestment macht. Investoren können mit dem FAM Convex Opportunities über lange Zeiträume aktienähnliche Renditen mit deutlich geringeren maximalen Wertverlusten erzielen.

Dabei ist der Fokus auf die Vermeidung sehr großer Kursrückgänge einfach zu begründen: Je größer ein Verlust

ausfällt, desto schwieriger ist es, ihn wieder aufzuholen. Einerseits spielt die Psyche in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle, denn wer möchte schon in Aktien investiert bleiben, wenn der Konsens ist, dass „die Welt untergehen“ wird? Andererseits wird es aber auch mathematisch schwieriger: Verliert ein Portfolio bspw. 10% an Wert, benötigt es einen Kursanstieg von 11%, um die Verluste wieder aufzuholen. Verliert dasselbe Portfolio 50% an Wert, bedarf es jedoch eine Verdoppelung, um das ursprüngliche Niveau zu erreichen. Bei -56,7% (Finanzkrise) ist sogar ein Anstieg von über 130% erforderlich.

## Das Problem mit Aktien sind die großen Verluste in Krisen



Quelle: Bloomberg, Stand 26.09.2024

Große Verluste gefährden somit den langfristigen Vermögensaufbau überproportional stark. Daher verdienen große Krisen auch besonderer Beachtung in der Portfolio-

konstruktion, denn es gibt keine Garantie dafür, dass sich ein Investment nach einer Halbierung in absehbarer Zeit wieder verdoppelt.

## FUNKTIONSWEISE DES FAM CONVEX OPPORTUNITIES

Umgesetzt wird das Konzept mittels einer Ertragskomponente, die in „normalen Zeiten“ positive Renditen erwirtschaften soll, sowie einer Absicherungskomponente, welche der Verlustminimierung bzw. im Optimalfall sogar der zusätzlichen Gewinngenerierung bei Crashes dient.

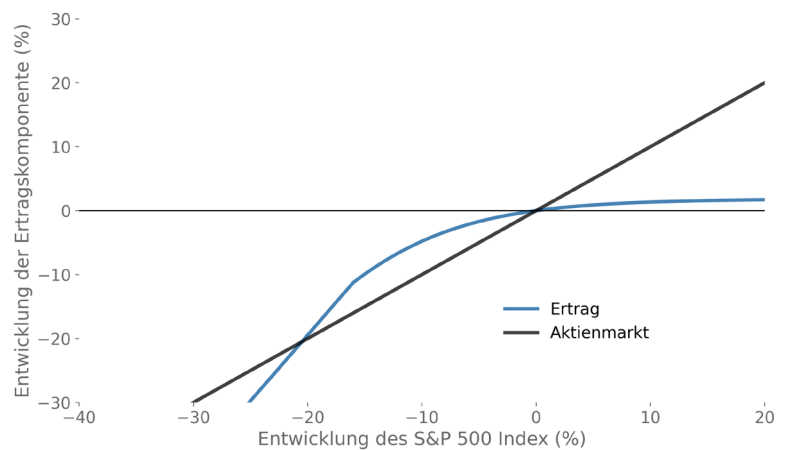
Das verbleibende Risiko ist das Eintreten eines langsamen, mittelgroßen Kursrückgangs am Aktienmarkt. Dieses Risiko geht der Fonds bewusst ein, da die hiermit verbundenen Verluste deutlich besser zu verkraften sind als die eines großen Crashes.

## a) Die Ertragskomponente

Um die Ertragskomponente zu realisieren, verkauft der FAM Convex Opportunities „Versicherungen“ (Put-Optionen) gegen Kursrückgänge im S&P 500 Index von mindestens 5%. Der Fonds tritt somit als Stillhalter auf.

Steigt der Index, tritt er auf der Stelle oder fällt er um weniger als 5%, kann der Fonds die daraus resultierenden Optionsprämien über die gewählte Laufzeit hinweg vereinnahmen. In den meisten Marktphasen entsteht für die Investoren dadurch ein konstanter Ertrag.

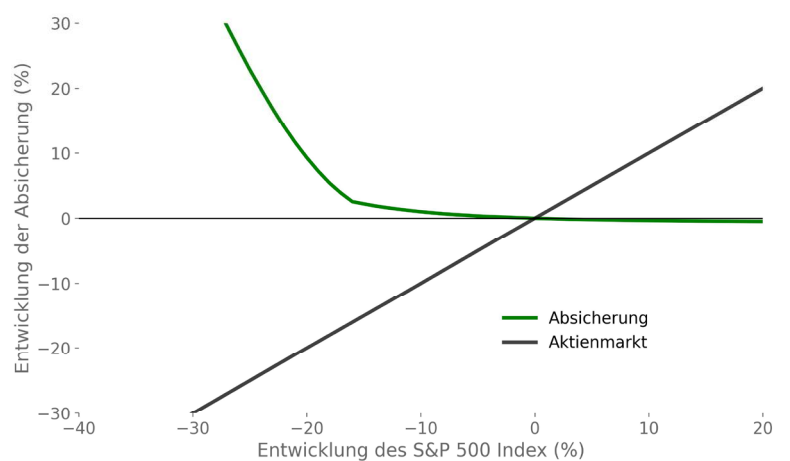
Sollte der Markt dagegen um mehr als 5% fallen, entsteht ein „Schadensfall“. Die verkauften „Versicherungen“ werden von den Käufern der Puts in Anspruch genommen, was beim Convex Opportunities zu Verlusten führt. Diese Verluste gilt es sinnvoll abzusichern.



## b) Die Absicherungskomponente

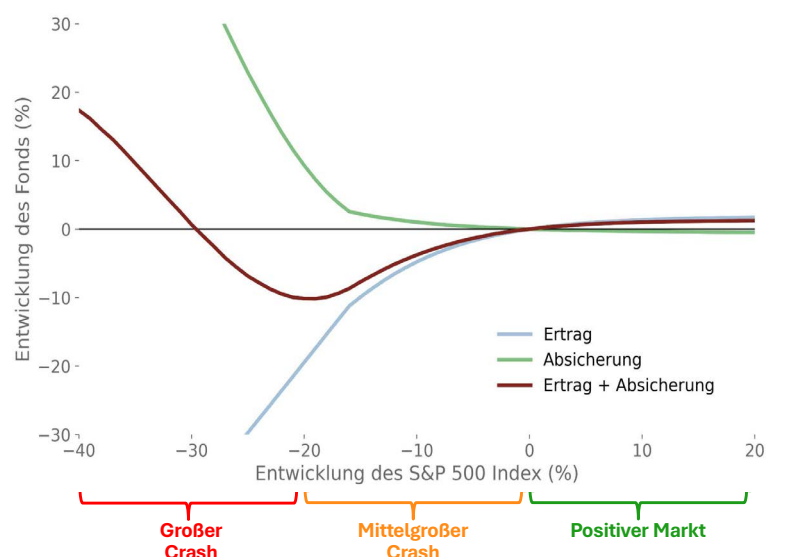
Im Rahmen der Absicherungskomponente werden sehr weit aus dem Geld liegende Put-Optionen gekauft (25% unter dem Basispreis). Sie sichern den S&P 500-Index bei Verlusten von über 25% ab. Bei geringeren Verlusten ist im Sinne der Strategie kein „Schadensfall“ eingetreten und die Absicherungskomponente verfällt wertlos. Die Kosten hierfür werden durch einen Teil der Einnahmen der Ertragskomponente, die aufgrund des höheren Absicherungslevels ungleich größer ausfallen, finanziert.

Rauscht der Markt stark nach unten (Crash), gewinnt die Absicherungskomponente überproportional an Wert. Bei einem ausreichend großen Crash kann sie die Verluste der Ertragskomponente überkompensieren und zu einer positiven Wertentwicklung auf Fondsebene führen.



## Welches Risiko tragen Investoren?

Ein Risiko für die Investoren stellen Kursrückgänge von 10-20% bzw. sehr langsame Kursrückgänge dar. Dies liegt daran, dass die Ertragskomponente bereits kleinere Kursrückgänge ab 5% versichert, die Absicherungskomponente vor allem aber bei großen, schnellen Crashes ab 25% greift. So ergibt sich ein begrenzter Bereich, in dem die Ertragskomponente Verluste erleidet, ohne dass diese von der Absicherungskomponente vollumfänglich ausgeglichen werden.



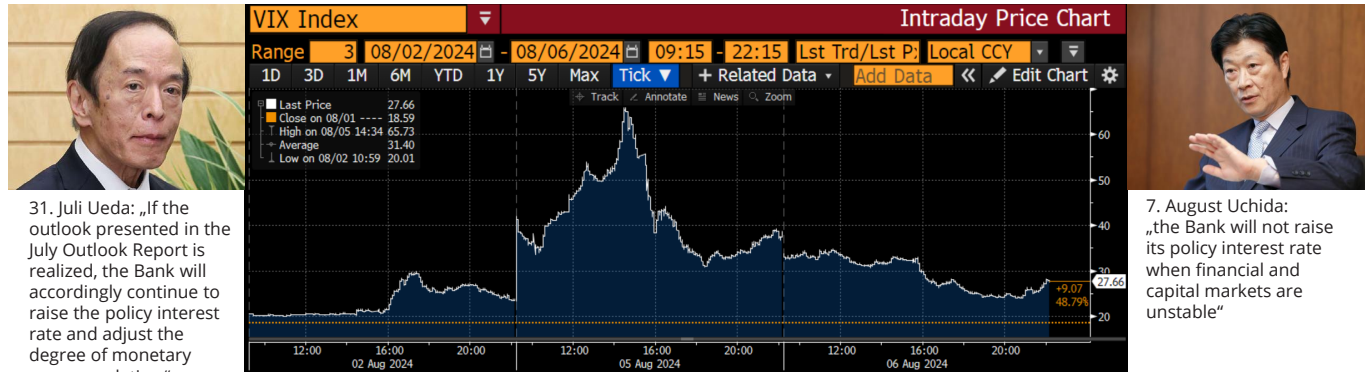
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

## DIE NIKKEI-SOMMERGRIPPE ALS FEUERPROBE

Große Krisen und die damit verbundenen Kursabstürze sind bekannterweise selten. Somit ist nur schwer zu ermitteln, wie sich ein Konzept, wie das des FAM Convex Opportunities, in der Realität tatsächlich bewährt. Der Kursrutsch Anfang

August hat jedoch eine seltene Gelegenheit geboten, um den Mehrwert und die Funktionsweise des Fonds unter Beweis zu stellen.

### Intraday-Chart des VIX Index vom 02. bis 06. August



Quelle: Bloomberg

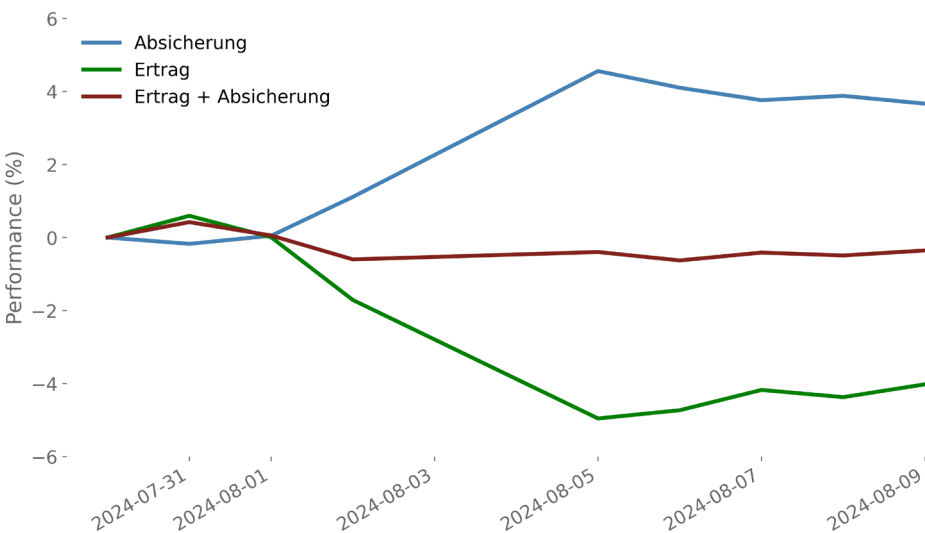
Am 02.08. (Freitagabend) wurden S&P 500 Put-Optionen mit Absicherungscharakter (weit aus dem Geld) bereits mit deutlichen Aufschlägen gehandelt. Hiervon waren vor allem kurze Laufzeiten betroffen. Dies ließ den VIX Index zwischenzeitlich auf 27,2 Punkte ansteigen. Bei längeren Laufzeiten blieb das Volatilitäts-Niveau insgesamt weiterhin niedrig.

Die Dynamik vom Freitagabend setzte sich am Montagmorgen (05.08.) in der GTH-Session fort und traf dabei auf eine niedrige Liquidität im Optionsmarkt. Der S&P 500 Index-Future verlor im Tief 9,1%, während die Preise für Optionen mit Absicherungscharakter sicherlich auch aufgrund mangelnder Liquidität förmlich explodierten.

Optionen auf den S&P 500 können montags ab 9:30 Uhr in der „Global Trading Hours (GTH)“-Session gehandelt werden. Erst ab 15:30 Uhr fängt die „Regular Trading Hours (RTH)“-Session an, welche den Großteil des Volumens bzw. der Liquidität darstellt.

Diese Preisexplosion machte sich auch im Portfolio des FAM Convex Opportunities bemerkbar. Die Absicherungskomponente der Strategie handelte zeitweise über der Ertragskomponente. In solchen Situationen sieht es unser systematischer Ansatz vor, dass Positionen geschlossen werden.

### Entwicklung der einzelnen Komponenten im Optionsportfolio des FAM Convex Opportunities, 30.07.2024 bis 09.08.2024



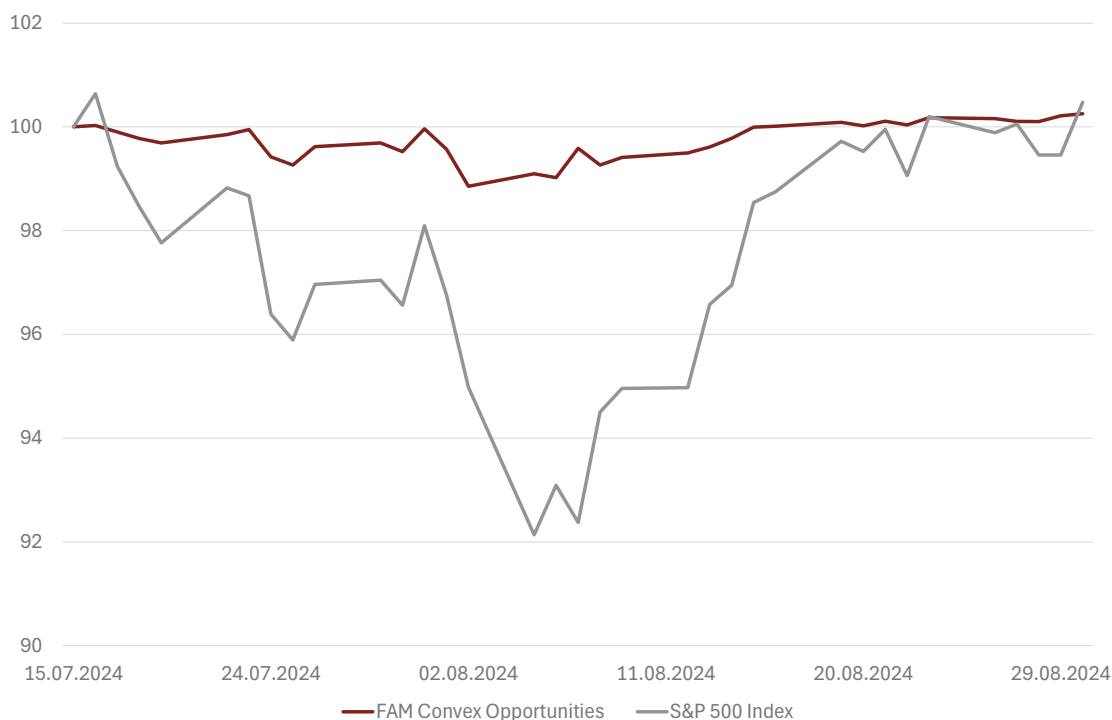
Quelle: eigene Berechnungen, Bloomberg

Entsprechend wurden die Ertrags- und Absicherungskomponenten mit den Laufzeiten September und Oktober regelbasiert geschlossen. Bei den Kontrakten mit Laufzeit September geschah dies vorbörslich, während das Closing der Oktober-Kontrakte in der RTH-Session am Nachmittag erfolgte. Die Position mit Laufzeit November wurde beibehalten und zusätzlich eine Position mit Laufzeit Dezember aufgebaut.

Da der Fonds einen systematischen Ansatz verfolgt, welcher sich nicht an historischen Ereignissen orientiert,

konnte sich das Konzept in einer komplett neuen Marktsituation beweisen. Wäre es zu einem „richtigen“ Crash gekommen, in dem der Aktienmarkt deutlich stärker gefallen wäre, hätte uns die Absicherungskomponente umso mehr geschützt. Oder anders ausgedrückt: Nicht alles, was im August passierte, ist was hätte passieren können. Anfang August hat für die Märkte keinesfalls ein Worst-Case-Szenario dargestellt. In einem stärkeren Crash hätte der Convex Opportunities seine Stärken noch wesentlich besser unter Beweis stellen können, als es bei dem relativ kleinen Rücksetzer des S&P 500 der Fall war.

### Performance des FAM Convex Opportunities im Vergleich mit dem S&P 500 Index (15.07.2024 bis 30.08.2024)



Quelle: Bloomberg

Bezüglich zukünftiger Entwicklungen an den Börsen bleibt der FAM Convex Opportunities stets agnostisch: Der Fonds wird immer eine Crash-Absicherung haben und gleichzei-

tig in der Lage sein, in positiven Marktphasen eine positive Rendite zu verdienen. Diese Grundpositionierung ist unsere Konstante in einer ungewissen und bewegten Welt.

# FAM RENTEN SPEZIAL I

## ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Renten Spezial richtet sich an alle Zinssparer, die einen überdurchschnittlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-Investmentgrade-

Rating. Daneben kann z.B. auch in Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Die Referenzwährung lautet auf Euro, wobei auch andere Währungen beigemischt werden können.

### PERFORMANCE FAM RENTEN SPEZIAL VS. HY ETF (15.09.2015 - 30.09.2024)



## MANAGERKOMMENTAR: EIN NEUER MOST-HATED SEKTOR UND WAS DER „CDS-ROLL“ FÜR DEN CREDIT SPREAD BEDEUTET

Am Kapitalmarkt gibt es immer ein paar Sektoren, die besonders unbeliebt sind. Bis vor kurzem war dies insbesondere der Immobiliensektor. Nach ersten Erholungsanzeichen bei den Immobilien kann heute der Autosektor mit Fug und Recht als der neue „Most-hated Sektor“ bezeichnet werden. Zahlreiche Gewinnwarnungen im September – alles, was Rang und Namen hat, ist hier betroffen – belegen, dass sich VW, Stellantis und Co. im Krisenmodus befinden. Das wird sich auch auf die Autozulieferer auswirken.

Das Automotive-Exposure des Fonds beträgt 5,3% und verteilt sich auf vier Emittenten (Grupo Antolin, Mahle, Adler Pelzer & Standard Profil). Bei einem Durchschnittsrating von B bietet dieses „Subportfolio“ eine Yield to Maturity (YTM) von 14,3% bei einer Mod. Duration von 2,4. Im Monatsverlauf verloren die Kurse der Anleihen im Schnitt 5 Punkte. Aus unserer Sicht sind die aktuellen Risiken damit ausreichend eingepreist. Sicherlich wird es zu Pleiten im Automotive-Sektor kommen, jedoch eher bei den kleineren und insofern weniger relevanten Unternehmen. Die Marktführer – und hierüber sprechen wir bei den Investments des FAM Renten Spezial - werden auch diese Krise überstehen.

Im September stieg der Credit Spread europäischer Hochzinsanleihen gemessen am Markt iTraxx Europe Crossover Index (XOVER) um 23 bps auf 311 bps Ende des Monats an. Auf den ersten Blick eine kleine Ausweitung des eingepreisten Credit Risks. Allerdings wurde im September der Index, be-

stehend aus den 75 liquidesten CDS (Credit Default Swaps), standardgemäß in eine neue Laufzeit „gerollt“ und der Index stieg am Roll-Day (20.09) schlagartig um 34 bps an: Ein Drittel des Anstiegs kann durch die etwas längere Laufzeit des neuen Index erklärt werden, wohingegen die neue Zusammensetzung (8 Titel wurden ausgetauscht) 23 bps begründet. Ein zweiter Blick verrät uns also, dass sich die Credit Spreads im Monatsverlauf tatsächlich leicht einengten.

Der Fonds partizipierte bei der Neuemission von OEG, einem führenden Spezialisten für Offshore-Dienste, der kritische Infrastruktur- und spezialisierte Mietlösungen für die globale Offshore-Energieindustrie anbietet. Dabei werden die Umsätze aktuell hälftig in zwei Segmenten generiert. Zum einen werden Spezialcontainer für Offshore-Ölplattformen der Ölmultis angeboten (global 40% Anteil). Zum anderen ist OEG ein integrierter Anbieter von unternehmenskritischen Dienstleistungen für die Entwicklung und Wartung von Offshore-Windparks und für dieses Segment wird ein starkes Wachstum erwartet (CAGR von 14% bis 2035). Die zertifizierten Dienstleistungen von OEG stellen aus Kundensicht nur einen minimalen Anteil an den Gesamtkosten dar, was ein klarer Pluspunkt ist. Das Unternehmen hat somit eine robuste, vom Ölpreis unabhängige Cash Flow Generierung, die zur weiteren Konsolidierung im Renewables-Segment verwendet werden soll. Der Sponsor ist Oaktree Power Opportunities und die besicherte fünfjährige Anleihe hat einen Kupon von 7,25% mit einem B1/BB- Rating.

## Top Emittenten Renten

10,000% Tele Columbus AG 2029	3,0 %
9,250% Summer BC Holdco A Sarl 2027	2,7 %
4,000% Landesbank Baden-Wuerttemberg Perp NC 2025	2,7 %
5,750% Lenzing AG Perp NC 2025	2,7 %
5,750% Sigma Holdco BV (Upfield) 2026	2,3 %
2,875% AT&T Inc Perp NC 2025	2,3 %
1,875% Encavis Finance BV Perp NC 2027	2,1 %
7,000% Bayerische Landesbank 2034	2,0 %
8,914% Nova Alexandre III SAS 2029	2,0 %
6,625% Amber Finco PLC 2029	1,9 %

## Bonitätsaufteilung

Cash	4,6 %
Baa	10,5 %
Ba	36,7 %
B	34,1 %
Caa	14,1 %

## Währungsallokation

EUR	97,5 %
USD	1,4 %
CHF	1,1 %

## Asset Allocation

Renten	95,4 %
Kasse	4,6 %

## Performance-Kennzahlen

	1 Monat	1fd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage	seit Auflage p. a.
FAM Renten Spezial	0,8 %	8,6 %	14,8 %	11,2 %	31,3 %	57,4 %	5,1 %
iShares Euro HY*	0,7 %	4,1 %	10,2 %	5,5 %	11,7 %	29,3 %	2,9 %
Differenz	0,1 %	4,5 %	4,6 %	5,7 %	19,6 %	28,1 %	2,2 %

\*Blackrock ETF-Bloomberg EUNW GY

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A14N878
WKN	A14N87
Rücknahmepreis (EUR)	116,85
Fondsvermögen (EUR Mio.)	108,23
Auflagedatum	15.09.2015
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Donner & Reuschel AG
KVG	Hansainvest Hanseatische Invest GmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
TER	0,78 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,50 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Geschlossen
Sparplanfähig	Ja

## AUSSCHÜTTUNGEN

12.02.2024	4,00 €
20.02.2023	4,00 €
28.02.2022	4,00 €
15.02.2021	4,00 €
24.02.2020	4,00 €
04.03.2019	4,00 €

## FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	95,4 %
Rendite bis Endfälligkeit	9,0 %
Durchschnittliche Fälligkeit (Jahre)	3,4
Modified Duration	2,9
Spread Duration	2,8
Durchschnittlicher Kupon	6,5 %
Durchschnittlicher Anleihepreis	96,6
Fremdwährungsexposure (FX)	2,5 %
Anzahl der Emittenten	78

## STATISTIK

Volatilität (3 Jahre)	4,6 %
Sharpe-Ratio (3 Jahre)	1,11
Maximum Drawdown	-21,0 %
Time-to-Recovery (Tage)	248

Best Fund over 3 Years  
Bond EUR High YieldBest Fund over 5 Years  
Bond Global EURBest Fund over 3 Years  
Bond Global EURGewinner der Kategorie  
RENTEN

# FAM CREDIT SELECT I

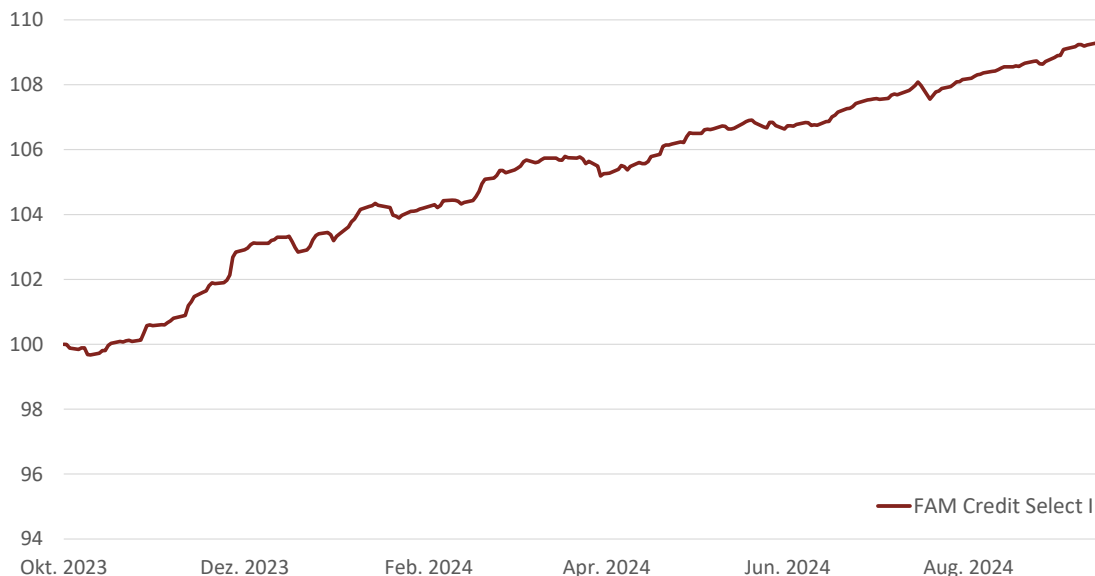
**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

Ziel des Fonds FAM Credit Select ist die Vermögensbildung bzw. Vermögensoptimierung. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios (Ratingspektrum von Aaa bis B3) liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa. Daneben

kann z.B. auch in Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Die Referenzwährung lautet auf Euro, wobei auch andere Währungen beigemischt werden können.

### PERFORMANCE FAM CREDIT SELECT (18.10.2023\* - 30.09.2024)

\*Auflage des FAM Credit Select


## MANAGERKOMMENTAR: WANN WANDELANLEIHEN ZAUBERHAFT SIND UND WAS DER „CDS-ROLL“ FÜR DEN HY-SPREAD BEDEUTET

Ein aus unserer Sicht sehr attraktiver Investment Case ist die 5,75% SGL Carbon Wandelanleihe mit Fälligkeit im Juni 2028. Dieser Bond wurde im Berichtsmonat unter Par erworben, woraus eine Rendite von ca. 6,7% resultiert. Der FAM Investmentprozess startet bekanntlich mit dem Screening nach hoher Rendite, was hier erfüllt ist. Im nächsten Schritt folgt das FAM Quick Scoring – hier müssen mindestens zwei von drei Punkten erreicht werden. Die Punkte sind (1) Bilanz, (2) GuV bzw. Free Cash Flow und (3) Relevanz. Das Unternehmen SGL Carbon erreicht hier drei von drei Punkten. Die Bilanz ist von einer sehr tiefen Verschuldung (Leverage 0,7x) und ausreichender Liquidität geprägt. Der Cash Flow ist in 2022 deutlich positiv gewesen und seitdem „flach“, wobei ein verlustbringender Bereich derzeit verkauft wird und bei entsprechender Bereinigung auch in 2023 und H1 2024 ein positiver FCF erreicht wurde. Die Relevanz sehen wir aufgrund der marktführenden Position und den starken Ankeraktionären (BMW, SKion) mit tiefen Taschen gegeben. Sehr spannend kann noch das (derzeit weit aus dem Geld liegende) Optionsrecht werden, welches mit 3,75 Jahren Laufzeit (entsprechend der Laufzeit der Wandelanleihe) in Anbetracht der durchaus volatilen Aktie noch ins Geld laufen kann. Fazit zu dieser Wandelanleihe: Hohe Verzinsung, gute Kreditqualität und on top noch deutliches Upside im Falle einer starken operativen Entwicklung. Leider finden

sich solche fast schon „zauberhaften“ Papiere nur sehr selten – selbst im höchst ineffizienten Wandler-Markt, der im Vergleich zum HY-Markt nochmals deutlich kleiner ist.

Im September stieg der Credit Spread europäischer Hochzinsanleihen gemessen am Markt iTraxx Europe Crossover Index (XOVER) um 23 bps auf 311 bps Ende des Monats an. Auf den ersten Blick eine kleine Ausweitung des eingepreisten Credit Risks. Allerdings wurde im September der Index, bestehend aus den 75 liquidesten CDS (Credit Default Swaps), standardgemäß in eine neue Laufzeit „gerollt“ und der Index stieg am Roll-Day (20.09) schlagartig um 34 bps an: Ein Drittel des Anstiegs kann durch die etwas längere Laufzeit des neuen Index erklärt werden, wohingegen die neue Zusammensetzung (acht Titel wurden ausgetauscht) 23 bps begründet. Ein zweiter Blick verrät uns also, dass sich die Credit Spreads im Monatsverlauf tatsächlich leicht einengten.

Das Fondsportfolio weist – wie auch im Vormonat (!) – eine Rendite von 6,1% auf bei einer durchschnittlichen Bonität von Baa2 und einer Modified Duration von 2,7. Im Vergleich dazu liegt die Rendite einer laufzeitkongruenten Bundesanleihe bei 1,9%, woraus ein Renditevorsprung von rund 420 bps resultiert.

## Top Emittenten Renten

5,750% Lenzing AG Perp NC 2025	■	2,9 %
0,875% Apple Inc 2025	■	2,4 %
6,750% Zegona Finance PLC 2029	■	2,4 %
0,000% German Treasury Bill 2024	■	2,3 %
0,500% DZ HYP AG 2025	■	2,2 %
4,000% Landesbank Baden-Wuerttemberg Perp NC 2025	■	2,1 %
0,625% Procter & Gamble Co/The 2024	■	1,8 %
0,000% ams-OSRAM AG 2025	■	1,8 %
4,750% Direct Line Insurance Group PLC Perp NC 2027	■	1,6 %
1,875% Encavis Finance BV Perp NC 2027	■	1,5 %

## Bonitätsaufteilung

Cash	■	9,5 %
Aaa	■	9,4 %
Aa	■	8,9 %
A	■	4,1 %
Baa	■	21,8 %
Ba	■	24,3 %
B	■	22,0 %

## Währungsallokation

EUR	■	99,4 %
USD	■	0,6 %

## Performance-Kennzahlen

	1 Monat	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage	seit Auflage pa.
FAM Credit Select	0,7 %	5,8 %					9,3 %

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A3D1WP8
WKN	A3D1WP
Rücknahmepreis (EUR)	1092,87
Fondsvermögen (EUR Mio.)	66,1
Auflagedatum	18.10.2023
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	KSK Köln
KVG	Monega KAGmbH
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	3,00 %
TER	1,07 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,70 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	100.000
Sparplanfähig	Nein

## FONDS-KENNZAHLEN

Investitionsgrad	90,5 %
<i>davon Corporate Hybrids</i>	7,9 %
<i>davon Banken Hybrids</i>	8,9 %
<i>davon Versicherungs Hybrids</i>	9,6 %
Rendite bis Endfälligkeit	6,1 %
Ø Rating	Baa2
Ø Fälligkeit (Jahre)	3,1
Modified Duration	2,7
Spread Duration	2,7
Ø Kupon	4,7 %
Ø Anleihepreis	99,3
Fremdwährungsexposure (FX)	0,6 %
Anzahl der Emittenten	90

## Statistik

Volatilität (seit Auflage)	1,4 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	n.v.
Maximum Drawdown	-0,6 %
Time-to-Recovery (Tage)	21

# FAM PRÄMIENSTRATEGIE I

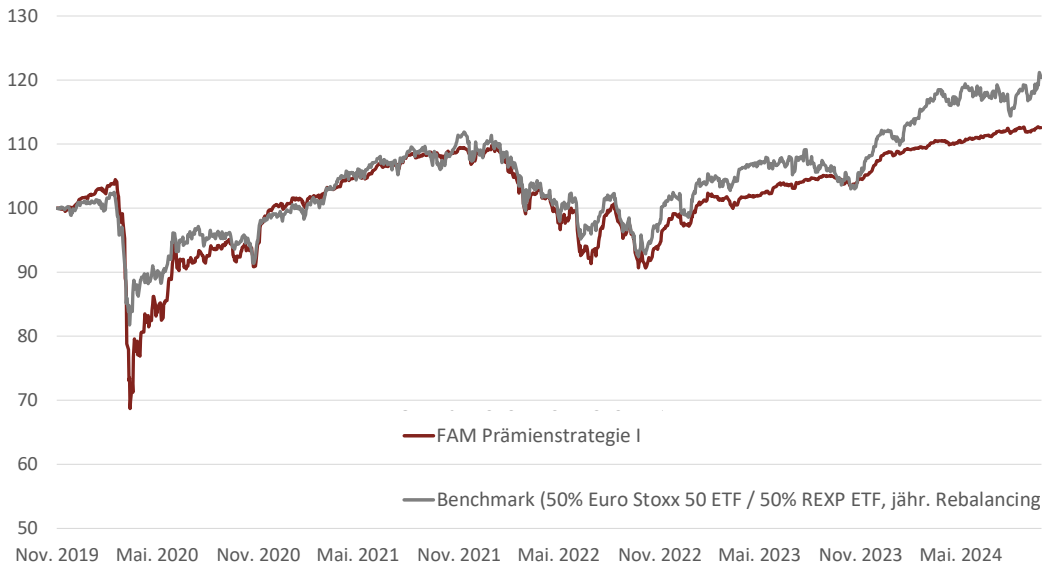
**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

Ziel der Strategie ist es, über einen vollen Wirtschaftszyklus (7-10 Jahre) aktienähnliche Renditen mit niedrigerer Volatilität und geringere Drawdowns zu erzielen. Die Strategie besteht aus drei Renditebausteine: Short Put Optionen auf Aktien-Indizes, High Yield Bonds (Hochzinsanleihen) und Investment Grade Anleihen. Die Gewichtung

der einzelnen Komponenten wird je nach Relative-Value angepasst. Letztendlich soll ein Portfolio mit einem asymmetrischen Risiko-Rendite-Profil aufgebaut werden: in einem positiven Marktumfeld sollte der Fonds eine positive Rendite erwirtschaften; in einem negativen Marktumfeld deutlich weniger verlieren als der Aktienmarkt.

### PERFORMANCE FAM PRÄMIENSTRATEGIE I VS. EURO STOXX 50 (08.11.2019\* - 30.09.2024)

\*Auflage des FAM Prämienstrategie I


## MANAGERKOMMENTAR: COMEBACK-TIME! FED PUT ODER ARTHUR BURNS?

Die Fed hat im September die Zinsen um 50 bps gesenkt. Eine Woche vor der Fed-Sitzung war die vom Markt (Fed Futures) eingepreiste Wahrscheinlichkeit eines so aggressiven Zinsschritts unter 20%. Warum hat die Fed so aggressiv gehandelt? Die einfache Erklärung ist: um eine Abschwächung des US-Arbeitsmarkts und einer Rezession vorzubeugen.

Aber wie hoch ist überhaupt die Gefahr, dass eine US-Rezession stattfindet? Es kommt darauf an, wen man fragt. Der Kupfer- und insbesondere der Öl-Markt sagen: die Rezession ist um die Ecke. Der US-Treasury Markt ist auch kein Optimist und sieht eine Rezessionswahrscheinlichkeit von über 50%. Fragt man den Aktienmarkt, bekommt man als Antwort: Rezession? Welche Rezession? Und auch wenn es die Gefahr einer Rezession gäbe, hat die Fed einen enormen Spielraum, um die Zinsen zu senken und eine Rezession zu verhindern, da der Fed Zinssatz momentan bei 5,0% ist vs. 0,5% Anfang 2021 („Upper Bound“). Und übrigens, bis März 2025 sind fünf (!) weitere 25 bps Zinssenkungen bereits eingepreist und bis Dezember 2025 sogar acht. Der Fed Put ist wieder da.

Aber ist der Fed Put wirklich wieder da? In den nächsten drei Monaten werden starke Basiseffekte die US-Inflationszahlen beeinflussen. Ganz konkret: selbst wenn die monatliche Inflation in den Monaten Oktober-Dezember nur 0,2% sein sollte, wird die jährliche Inflation (YoY) im Dezember bei 3,5% liegen. Wird in so einem Szenario - annualisierte monatliche Inflation von 2,5% und jährliche Inflation von 3,5% - die Fed

dann tatsächlich die bereits vom Markt eingepreisten Zinssenkungen durchführen können? Oder wird das Gespenst von Arthur Burns die Fed-Entscheidungen dominieren und die Zinssenkungen verhindern? (Note: Arthur Burns war der Fed Präsident in den 1970ern, der zu früh mit Zinssenkungen angefangen hat und bis heute für die außer Kontrolle geratene US-Inflation hauptverantwortlich gemacht wird).

Plus: auch wenn der Fed das „Soft Landing“ gelingt, ist bei so inkonsistent gepreisten Märkten eine „smooth“, ruhige Performance-Entwicklung in den nächsten 12 Monaten überhaupt möglich? Wir wissen es nicht.

Was wir wissen: Die Seitwärtsrendite der FAM Prämienstrategie liegt bei 5,6%, und der Renditetreiber ist weiterhin das Anleiheportfolio. Sollte es zu einem „Soft Landing“ kommen, ist aufgrund des niedrigeren Basiszins und sich einengenden Credit Spreads eine Rendite im hohen einstelligen Bereich vorstellbar. Mit einer Modified Duration von 2,7 und einem IG-Rating im Schnitt sind die Downside-Risiken weiterhin sehr begrenzt. Wenn es doch zu einem „Hard Landing“ und einer damit verbundenen 35%-40% Korrektur am Aktienmarkt kommt, sollte die Strategie maximal 10% verlieren und sich innerhalb von 12-18 Monaten vollkommen erholen - selbst wenn der Aktienmarkt unten liegen bleibt und jahrelang seitwärts laufen würde. In diesem Szenario würden wir „fette Prämien“ für den Verkauf von Put Optionen bekommen, was ein Rendite-Turbo für den Fonds wäre.

## Top Basiswerte Optionen (Notional in % des Fondsvolumen)

EuroStoxx50		3,5 %
-------------	--	-------

## Optionen – Laufzeit

3-6 Monate		100 %
------------	--	-------

## Top Emittenten Renten (Notional in % des Fondsvolumen)

5,750% Sigma Holdco BV 2026		3,1 %
0,250% Volkswagen FS 2025		2,9 %
0,125% Bayerische Landesbank 2028		2,7 %
0,750% Traton Finance Lux 2029		2,6 %
2,875% AT&T Inc Perp NC 2025		2,5 %

## Renten – Laufzeit

> 8 Jahre		2,3 %
5 - 8 Jahre		12,3 %
3 - 5 Jahre		43,9 %
1 - 3 Jahre		14,7 %
< 1 Jahr		26,8 %

## Marktumfeld

## Portfolio

## ANLEIHEN



## OPTIONEN



## Performance Kennzahlen

	1 Monat	1fd. Jahr	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	seit Auflage
FAM Prämienstrategie	-0,1 %	3,5 %	7,7 %	23,2 %	3,9 %	12,6 %
Benchmark	1,0 %	7,4 %	14,9 %	29,4 %	12,8 %	20,4 %
Differenz	-1,1 %	-3,9 %	-7,2 %	-6,2 %	-8,9 %	-7,8 %

## STAMMDATEN

ISIN	LU2012959396
WKN	A2PNH6
Rücknahmepreis (EUR)	951,57
Fondsvermögen (EUR Mio.)	23,81
Strategievermögen (EUR Mio.)	407,3
Auflagedatum	08.11.2019
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Luxemburg
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
TER	1,27 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,60 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	500.000
Sparplanfähig	Nein

## LETZTE AUSSCHÜTTUNGEN

06.12.2023	40,00 €
06.12.2022	40,00 €
06.12.2021	40,00 €
07.12.2020	40,00 €

## FONDS-KENNZAHLEN

Seitwärtsrendite p.a.	5,6 %
Max. Rendite p.a.	5,6 %

## Optionsportfolio

Investitionsgrad	3,4 %
Seitwärtsrendite (nur Zeitwert)	0,1 %
Max. Rendite p.a.	0,1 %
Wimbledon Put	0,0 %
Ø Discount (zum Underlying)	18,7 %
Delta Optionsportfolio	0,00
Ø Restlaufzeit Optionen (Tage)	81
Ø Strike	81 %

## Anleiheportfolio

Investitionsgrad Anleihen	85 %
Rendite bis Endfälligkeit	5,5 %
Ø Kupon	4,4 %
Ø Bonität	Baa2
Ø Duration (Jahre)	2,7
Fremdwährungsexposure	0,3 %
Anzahl Emittenten	50

## Statistik

Volatilität (seit Auflage)	10,8 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,3
Maximum Drawdown	-34,2 %
Time-to-Recovery (Tage)	392

# FAM CONVEX OPPORTUNITIES I

**Vertriebsstatus: Offen**

## ANLAGESTRATEGIE

Der FAM Convex Opportunities verkauft Put-Optionen auf den S&P 500 Index, um einerseits an einer Wertsteigerung des Index zu partizipieren, sowie die Volatilitäts-Risikoprämie zu verdienen. Zeitgleich werden Absicherungen für sehr große Krisen (auch Tail-Risk Events genannt) gekauft, um das getragene Risiko zu steuern. Die verfügbare

Liquidität wird in ein diversifiziertes Rentenportfolio mit sehr gutem Credit-Rating angelegt. Ziele sind (a) an positiven Marktphasen zu partizipieren und (b) in sehr schlimmen Krisen eine Quelle von Stabilität zu sein. Schwachpunkt der Strategie ist ein mittelgroßer Rückgang am US-Aktienmarkt.

## PERFORMANCE FAM CONVEX OPPORTUNITIES I (12.06.2023 - 30.09.2024)



## MANAGERKOMMENTAR: FED SENKT LEITZINS UM 50 BPS

Die amerikanischen Aktienmärkte entwickelten sich mal wieder sehr positiv, so dass der S&P 500 Index im Berichtsmonat 2,14% zulegte. Das wichtigste Ereignis für die Märkte war vermutlich die Entscheidung der Fed, den Leitzins um ganze 50 bps zu senken. Selten war sich der Fed Fund Futures Markt in den letzten Jahren so uneinig, wie vor der letzten Fed Sitzung. Eine Senkung von 50 bps wurde mit ca. 2/3 Wahrscheinlichkeit eingepreist und eine Senkung um 25 bps mit ca. 1/3. Dementsprechend unsicher reagierte der Markt auf die Entscheidung: am 18.09. fiel der S&P 500 Index leicht, bevor er am Folgetag um 1,70% stieg. Der FAM Convex Opportunities konnte den Monat mit einem Plus von 0,38% abschließen.

Die Positionierung des Anleihe-Portfolios wurde im Berichtsmonat nicht nennenswert angepasst. Fälligkeiten wurden so ersetzt, dass die Mod. Duration vom Anleiheportfolio bei 0,34 bleibt. Zukäufe gab es bei Corporate

Anleihen mit Top-Rating und kurzer Restlaufzeit sowie unterjährigen Bundesanleihen. Wie auch in vorherigen Monaten bleiben wir agnostisch bzgl. der Zinsentwicklung am kurzen Ende. Wir sehen wenig Anreiz die Duration hochzufahren, da wir bei einer Desinversion damit rechnen, dass das lange Ende der Zinskurve nicht signifikant sinken wird.

Sinn und Zweck des Fonds ist es, absolute Ausnahmesituationen („Tail-Risks“) kapitaleffizient abzusichern. Dieses Ziel wird durch den Verkauf von Put-Optionen nahe am Spot-Preis (Ertrags-Komponente) und dem zeitgleichen Kauf von Put-Optionen weiter weg vom Spot-Preis (Absicherungs-Komponente) verfolgt. Da es schwer bis unmöglich ist, die kurzfristige Entwicklung von Aktienmärkten vorherzusagen, setzen wir die Strategie systematisch um. Die Positionierung für diverse Stressphasen wird in der unteren Tabelle gezeigt, wobei die zugrundeliegenden Annahmen realitätsnah sind.

## Optionsportfolio

	Short Puts	Long Puts
Durchschnittliche Moneyness	92 %	70 %
Investitionsgrad	194 %	307 %
Anzahl Kontrakte	91	188
Delta	0,40 %	-0,13 %
Durchschnittliche Restlaufzeit	109	109

## Collateral Portfolio

	YTM	Mod. Duration	Rating	Anteil
Cash	3,27 %	0		32,7 %
Government	3,13 %	0,33	Aaa	42,9 %
Pfandbriefe	3,73 %	0,39	Aaa	5,4 %
Corporates	3,59 %	0,70	A	19,0 %
Gesamtportfolio	3,33 %	0,34	Aa	100 %

## Stress Test (30 Tage)\*

	Finanzkrise	Eurokrise	Taper Tantrum 2.0	Corona Krise
<b>FAM Convex Opportunities</b>	<b>-7,1 %</b>	<b>-9,2 %</b>	<b>-8,0 %</b>	<b>+1,4 %</b>
US Equity (S&P 500 Index)	-26,9 %	-16,7 %	-12,05 %	-29,2 %
EUR Equity (Stoxx 50 Index)	-25,2 %	-17,9 %	-5,0 %	-36,2 %
High Yield (HE00 Index)	-23,8 %	-3,9 %	-0,7 %	-14,4 %
Investment Grade (ER00 Index)	-5,6 %	-0,7 %	-0,1 %	-4,7 %
Datum der Volatilitätsfläche	10.10.2008	08.08.2011	24.12.2018	16.03.2020

\*Annahmen:

Tiefpunkt einer Krise = (lokaler) Höchstwert des VIX

Drawdowns = Performance in den 30 Tagen vor dem Tiefpunkt (wie oben definiert)

## Performance Kennzahlen

	p.a.	1 Monat	lfd. Jahr	seit Auflage
Rendite	6,89 %	0,38 %	5,28 %	9,12 %

## STAMMDATEN

ISIN	DE000A3E3Z11
WKN	A3E3Z1
Rücknahmepreis (EUR)	1091,20
Fondsvermögen (EUR Mio.)	22,19
Auflagedatum	12.06.2023
Geschäftsjahresende	31.12.
Verwahrstelle	Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
KVG	Axxion S.A.
Domizil	Deutschland
Währung	EUR
Ertragsverwendung	Thesaurierend
Portfolioverwalter	FAM Frankfurt Asset Management AG
Maximaler Ausgabeaufschlag	5,00 %
TER	0,90 %
Bestandsprovision	0,00 %
Management-Fee	0,50 %
Performance-Fee	Keine
Mindestanlage (EUR)	Keine
Sparplanfähig	Nein

## Statistik

Volatilität (seit Auflage)	4,5 %
Sharpe-Ratio (seit Auflage)	0,85
Time-to-Recovery (Tage)	37
Volatilität p.a.	3,9 %



FAM Frankfurt Asset Management AG  
Taunusanlage 1  
60329 Frankfurt am Main

Telefon +49 (0) 69 244 500 50  
E-Mail [info@frankfurtasset.com](mailto:info@frankfurtasset.com)  
Web [www.frankfurtasset.com](http://www.frankfurtasset.com)

## IMPRESSUM

**Herausgeber:**  
FAM Frankfurt Asset Management AG  
Taunusanlage 1  
60329 Frankfurt am Main

**Redaktionsschluss:** 04.10.2024  
**Auflage:** 600 Stück

**Gestaltung & Realisierung:**  
motion one GmbH  
Auf dem Bügen 2  
65474 Bischofsheim

**Fotos:** Michael Wicander  
© 2024 Änderungen vorbehalten

## DISCLAIMER

Diese Publikation wurde von der FAM Frankfurt Asset Management AG erstellt. Sie ist kein Angebot, keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine unabhängige Finanzanalyse und kann eine Anlageberatung nicht ersetzen. Die gesetzlichen Anforderungen zu Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen wurden nicht eingehalten. Ein Verbot des Handels der besprochenen Finanzprodukte vor oder nach der Veröffentlichung dieses Dokuments besteht nicht.

Die Publikation dient ausschließlich der Information unserer Kunden und darf nicht weitergegeben werden. Sie darf weder ganz noch teilweise an Dritte weitergegeben oder ohne schriftliche Einwilligungserklärung verwendet werden.

Die Informationen in diesem Dokument beruhen auf externen Quellen, die wir für zuverlässig halten, aber keiner neutralen Prüfung unterzogen haben. Wir übernehmen weder Gewähr noch Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in diesem Dokument vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassungen der Autoren dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsäußerungen müssen nicht publiziert werden.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert jedes Investments oder der Ertrag kann sowohl sinken als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurück. Dort, wo ein Investment in einer anderen Währung als der lokalen Währung des Empfängers der Publikation denominated ist, könnten Veränderungen des Devisenkurses eine Negativwirkung auf Wert, Kurs oder Ertrag dieses Investments haben.